

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 15620121151971

UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 专 业 学 位 论 文

集合资金信托业务发展瓶颈及对策研究

Research on the development bottleneck and
countermeasure for mass capital trust transaction

詹立宇

指导教师姓名: 陈 善 昂 副 教 授

指导教师(校外): 郑 学 军 博 士

专 业 名 称: 金 融 硕 士

论文提交日期: 2015 年 3 月

论文答辩时间: 2015 年 5 月

学位授予日期: 2015 年 5 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘 要

信托是一种为了他人利益或特定目的管理财产的一项制度安排，也即“受人之托，代人理财”。按照委托人是单一还是多个，信托可分为单一信托和集合资金信托。集合资金信托计划是由信托公司担任受托人，按照委托人的意愿，为受益人的利益，将两个及以上委托人交付的资金进行集中管理、运用或处分的资金信托业务。截止 2015 年 1 季度末，国内信托公司管理的集合信托资产达到 4.79 万亿元，规模庞大的集合信托业务在支持我国实体经济发展中发挥了十分重要的作用。

当前，随着我国经济进入新常态和业务竞争加剧，集合资金信托业务面临增速放缓、效益下滑、风险增大等问题。解决问题的关键在于突破长期制约我国集合信托业务发展的市场性和政策性瓶颈。

本文从深入研究集合资金信托的业务模式、各方关系和风险结构入手，通过分析我国集合信托业务的发展历程和发展现状，指出了制约集合信托业务发展的市场性瓶颈主要是同质化竞争、营销渠道限制和通道业务风险；政策性瓶颈主要是刚性兑付隐性制度及经营模式的严格管制。在以上研究的基础上，从强化受托责任、加快业务转型、修正完善刚性兑付制度、鼓励信托公司创新经营模式、推进资管业务统一监管等 5 个方面提出了突破集合信托业务发展瓶颈的对策。

关键词：集合信托；通道业务；刚性兑付

目 录

导 论.....	1
第一节 选题背景.....	1
第二节 研究框架及创新点与不足.....	2
第三节 文献综述	3
一、信托业务发展瓶颈相关研究及述评	3
二、通道业务相关研究及述评	4
三、刚性兑付相关研究及述评	8
第一章 集合资金信托业务概述.....	10
第一节 集合资金信托之概念.....	10
一、 信托的概念分类与特征.....	10
二、 集合资金信托的概念及特征.....	11
第二节 集合资金信托业务模式分析.....	12
一、 集合资金信托的基本业务模式.....	12
二、 集合资金信托业务中的各方关系.....	13
三、 集合资金信托的通道业务模式.....	17
第三节 集合资金信托业务风险分析.....	18
一、 从投资理论的角度分析.....	18
二、 从道德风险的角度分析.....	20
第二章 集合资金信托业务发展现状及瓶颈分析	23
第一节 集合资金信托业务发展现状.....	23
一、 我国信托业发展历程	23
二、 集合资金信托业务现状分析.....	24
第二节 集合资金信托业务瓶颈分析.....	26
一、 市场性瓶颈.....	26
二、 政策性瓶颈.....	28
第三章 集合资金信托业务发展瓶颈之突破对策	31
第一节 市场性瓶颈之突破对策	31

一、 强化受托责任.....	31
二、 加快业务转型.....	35
第二节 政策性瓶颈之突破对策	36
一、 完善和正确运用刚性兑付制度.....	36
二、 创新信托业经营模式.....	38
三、 推进资管业务统一监管.....	38
结 语	40
[参考文献]	41
致 谢	43

Abstract

“Trust” is an institutional arrangement for others’ profit or specific purposes, which means managing property for others when being entrusted. According to the type of consignor, “Trust” can be classified into: single and collective investment trusts. Collective investment trust project means that trust company acts as consignee, and manages or applies funds delivered by two or more consignors, according to the willingness of consignor. The amount of collective investment trust of trust companies at home has already been up to 4.79 trillion RMB at the first quarter of 2015. Huge collection of trust business plays a very important role in support of the development of China's real economy.

Now, as China's economy has entered a new normal and business competition intensified, collective trust business is facing that the growth rate slowdown, the benefits decline, the risk increasing and other issues. And the key to solve the problem is to breakthrough the bottleneck that have hindered the development of collective trust business for a long time.

This paper starts from In-depth studying the model of assembled funds trust business, the relationship between the parties and risk structure of assembled funds trust business. By analyzing the development process and status of collective trust business, point out that the market bottlenecks that have hindered the development of collective trust business include homogenization of competition, marketing channel restriction and the risk of channel business. Policy bottlenecks include rigid payment policy and strict business model controls. On the basis of the above research, the countermeasures of breakthroughing the bottleneck that have hindered the development of collective trust business are put forward, from the perspective of strengthening accountability, accelerating business transformation, modifying rigid payment system, encouraging business model innovation by trust company, and promoting unified supervision of wealth management business .

Key words: Collective trust; Passageway business; Rigid payment

CONTENTS

Introduction	1
Subchapter 1 Background	1
Subchapter 2 Research framework, findings and limitations	2
Subchapter 3 Literature review	3
Section 1 Relative research of trust development bottlenecks	3
Section 2 Relative research of Passageway Business	4
Section 3 Relative research of Rigid payment	8
Chapter 1 Summary of mass capital trust transaction	10
Subchapter 1 Concept of mass capital trust transaction	10
Section 1 Concept classification and feature of trust	10
Section 2 Concept and feature of mass capital trust	11
Subchapter 2 Analysis on the business mode of mass capital trust	12
Section 1 Basic business model of mass capital trust	12
Section 2 The relationship between the parties in mass capital trust transaction	13
Section 3 Channel business model of mass capital trust	18
Subchapter 3 Risk analysis of mass capital trust	18
Section 1 From the perspective of investment theory	18
Section 2 From the perspective of moral hazard	20
Chapter 2 Current situation and bottleneck of capital trust transaction	23
Subchapter 1 Current situation of capital trust transaction	23
Section 1 Development of trust business in China	23
Section 2 Current situation of collective trust business	24
Subchapter 2 Bottleneck analysis of capital trust transaction	26
Section 1 Market bottlenecks	26
Section 2 Policy bottleneck	28
Chapter 3 Breakthrough countermeasures for the bottleneck of the development of collective trust business	31
Subchapter 1 Breakthrough strategy for market bottleneck	31
Section 1 Strengthen fiduciary duty	31
Section 2 Accelerate business transformation	35

Subchapter 2 Breakthrough strategy for policy bottleneck	36
Section 1 Perfect and correctly use rigid payment system.....	36
Section 2 Innovate trust business model	38
Section 3 Promote unified supervision of wealth management business	38
Conclusion	40
Bibliography	41
Thanks	43

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章 导论

第一节 选题背景

近年来，随着我国经济整体增速的放缓和竞争的加剧，信托业结束了自 2008 年以来的高速增长，步入了转型发展的阶段，开始面临增幅放缓、业绩下滑、个案风险增加等方面的挑战。自 2013 年以来，集合资金信托计划违约案例频发，引起了各界对信托业系统性风险的担忧。2014 年初，涉及资金高达 30 亿元的中诚信托“诚至金开 1 号集合信托计划”兑付危机，更是将公众对信托业乃至整个影子银行系统崩溃的忧虑推向了高潮。笔者通过各种公开资料，对这个案例进行研讨并发现，该信托产品表面上是由中诚信托公司设立并担任受托人，但其实在背后主导整个信托产品成立及运作的是山西工商银行。该信托计划实质是银信在集合信托领域的通道业务合作。由于通道业务的一些弊端，导致该信托产品设计不合理，成立前尽职调查不到位，运作缺乏监管，之后由于融资方出现经营困难，引发信托产品兑付危机。虽然在中诚信托、工行和政府的协调下，该信托产品最终如期保本兑付，个案风险得到化解，而且此后投资者、信托公司、银行等代销机构的风险意识有所加强，银监会也出台了《关于信托公司风险监管的指导意见》，加强了对集合信托产品的风险监管和转型引导，但是，制约集合信托业务发展的诸如通道业务、刚性兑付等一系列市场性和政策性瓶颈问题依然存在。探寻解决这些瓶颈问题的方法，必须深入研究集合信托产品业务的运作模式、风险结构、发展现状、政策框架等内容。

相对于集合信托业务的庞大规模来说，当前国内对其研究较少，尤其缺少对该业务的综合性研究。原因笔者认为主要是集合信托业务的信息披露较少，缺乏相关数据。这与信托法律关系的私密性，以及近年来监管加强导致信托公司倾向于减少信息披露有关。已发表的关于集合信托的论文，主要关注的是刚性兑付等具体问题，而出现刚性兑付的集合信托风险个案，往往是因为背后的通道业务模式引起的。由于银监会曾长期否认通道业务的存在，理论界对此较少研究，倒是

实务界有比较深的认识。2015 年 1 月份，在中诚信托危机化解一年后，中诚信托有限责任公司副总经理、中国银行法学研究会副会长、信托法专业委员会主任汤淑梅博士发表了《试析通道类信托之受托人责任的承担》一文，也许标志着主流学界对通道业务反思与研究的起步。

在利率市场化的大背景下，当前集合资金信托业务已进入“泛资管”时代，面临着如何摆脱同质化竞争，突破发展瓶颈，向财富管理转型的难题，本文的研究希冀能够提供一些有用的建议。

第二节 研究框架及创新点与不足

本文的内容框架如下：

导论：主要介绍本文的选题背景、研究框架、可能的创新点和不足，并概述包括通道业务和刚性兑付等典型问题在内的集合信托业务的研究现状。

第一章：介绍信托、集合资金信托业务的概念和特征，在分析集合信托业务参与主体间的金融、法律关系的基础上，阐明集合信托业务的基本业务模式和通道业务模式，并从投资理论、道德风险等角度分析了集合信托业务的风险结构。

第二章：在综述我国信托业发展历程和集合资金信托业务发展现状的基础上，指出了当前制约集合信托业务发展的市场性瓶颈主要是同质化竞争、营销渠道限制和通道业务风险；政策性瓶颈主要是刚性兑付隐性制度及经营模式的严格管制。

第三章：研讨突破集合资金信托发展瓶颈的具体对策。针对市场性瓶颈，从信托公司的角度，应强化受托人责任，加快业务转型；针对政策性瓶颈，从监管部门的角度，应修正完善刚性兑付制度，鼓励信托公司创新业务模式，推进资产管理业务统一监管。

本文写作中遇到的主要困难是数据的收集和运用。由于信托的私募性质和减少监管风险、舆论风险的需要，信托公司较少公开披露业务信息，因此信托产品的具体数据较难获取，仅有少数商业网站提供了部分产品数据，从官方渠道只能获取信托业宏观统计数据，具体数据不足影响了实证研究，样本量偏少导致设立模型缺乏实证意义，加上笔者专业知识储备不足，一些设想无法通过数据和模型

来实证，所以本文主要借助理论分析和描述性统计，实证分析不足。这是有待改进的地方。

本文可能的创新点一是研究方向上的创新，即对集合信托通道业务进行了一些分析，之前理论界对通道业务的研究较少，而且基本集中在单一信托通道方面；二是在对待刚性兑付问题上，没有简单予以反对或支持，而是进行较为系统的分析，排除刚性兑付的非制度因素，辨析刚性兑付对于集合信托业务的积极作用和消极作用，结合监管实践，提出修正完善该制度的方法。

第三节 文献综述

一、信托业务发展瓶颈相关研究及述评

（一）信托业务发展瓶颈相关研究

郝英、王墨玉、徐前华（2007）¹总结了信托业成长的内部瓶颈，一是拓展信托业务的营销手段受限，缺乏联动效应；二是缺乏核心盈利模式，投资乘数效应过小；三是信托业道德风险依然存在。信托业的发展应从风险规避创新、筹资渠道创新、投资方向创新、流动性创新等 4 方面着手。

耿宇宁（2013）²总结了信托业基于原生型信托制度和移植型信托制度的两种不同发展模式，并从法律体系、信托主导功能、信托主导类型以及金融体系环境等 4 个方面比较了两种制度的不同点，指出我国信托业发展的瓶颈因素包括法律基础薄弱、居民收入较低、国内理财市场竞争激烈，分业经营制约了信托业发展，并提出建立健全信托业法规、提高居民收入和转变居民投资理念、积极推动金融控股集团建立等对策建议。

¹郝英,王墨玉,徐前华.我国信托业发展瓶颈及创新定位透视[J].生产力研究,2007,7:48-50.

²耿宇宁.我国信托业发展的瓶颈因素及对策-基于原生型信托制度与移植型信托制度的比较分析[J].经济师,2014,4:58-59.

陈赤（2015）¹认为当前信托业创新不足的原因一是融资类业务存在巨大的空间，二是由于信托公司存在较强的路径依赖，拙于拓展投资类和投行类业务。信托业应积极进行业务模式转换，拓展家族信托等财富管理业务和产证券化等金融创新业务，积极构建信托基金，升级传统的“一对一”信托产品形态。为此，应加快建设信托市场基础设施和公平的市场规则，加快构建信托产品的流通市场和信托直接融资工具的发行市场，加快解决“刚性兑付”痼疾，降低融资成本。

（二）信托业务发展瓶颈相关研究之述评

当前对信托业务发展的综合研究主要体现 3 个特点：一是主要从法理和实务两方面开展研究，提出的建议也着眼于政策和业务方面。二是实务界对信托业务模式提出了很多富有创新性的建议，值得借鉴。三是研究方法以理论分析为主，较少实证分析。

二、通道业务相关研究及述评

通道业务是集合资金信托业务的一种特殊业务模式，是本文分析集合信托发展瓶颈的重点之一，因此有必要介绍其研究状况。由于在信托业发达的国家，往往没有赋予信托专营权，而是将其作为混业经营的一种金融工具，因此较少存在通道业务现象及相关研究。在我国，通道业务源自金融业分业经营的立法，在业界长期存在，“通道业务”也是约定俗成的叫法。集合信托通道只是通道的一种，除了信托公司，证券公司、基金公司等都可开展通道业务。集合信托通道业务涉及多方主体之间的复杂关系，本文将在第一章中予以详细论述。当前在官方层面，尚未对集合信托通道业务作出界定。虽然业界广泛认为银监会在《关于调整信托公司净资本计算标准有关事项的通知》（征求意见稿）首次提出了“事务管理类（通道类）”与“非事务管理类（非通道类）”信托业务的概念，但由于集合信托的投资者多为个人，不具备“事务管理类”信托业务的委托人所需具备的自主管

¹陈赤.信托业的转型与变革[J].金融博览,2015,2:66-68.

理能力,因此事务管理类信托的概念目前仅适用于单一信托通道,不包括集合信托通道业务。此外,银监会在《关于信托公司风险监管的指导意见》中虽然首次使用了“通道”一词,但这个概念仍然是指“事务管理类”信托业务。总之,即便通道业务在中国金融业混业经营的制度框架下由来已久,但作为一种现实的变通办法,或者说金融创新,或者说监管套利行为,一直缺乏相应的研究,直到2014年才首次在官方文件中出现相关概念,而这个概念仍然不包含集合信托通道业务。委托人的分散和个体化使得集合信托通道的业务推介过程比单一信托通道更加隐秘,更少有人涉及,不过近两年随着集合信托风险个案的增多,开始出现这方面的一些评论,但仍缺乏以学术论文形式对这一现象进行系统的研究。

(一) 通道业务相关研究

恒宇(2014)¹从银信合作开展单一信托通道业务的角度,将通道业务理解为:银行为了规避各项监管政策,利用掌握的项目和客户两方的终端资源,请信托公司、券商或基金公司利用各自牌照出一个投融资方案,或者仅仅借助其账户,为银行提供一个绕开监管而行的“通道”,因此统称为通道业务。并指出在“大资管”背景下,银行在分享资管盛宴的同时,更应该切实利用自身风险评估技术的优势,在提供资产管理服务的过程中,减少对通道的依赖,大力提高风险管理水平。

谭明珍(2014)²从证券公司与银行合作开展定向资产管理通道类业务的角度,将这类通道业务描述为银行把理财资金以定向资产管理的形式委托给券商资管,以此规避监管部门对理财资金使用的限制。并指出该类业务存在合规风险、信用风险和操作风险,应根据监管动态及时调整业务;甚至选择交易对手以避免信用风险;完善合规风险管理体系等。

¹ 恒宇.“大资管”背景下银行通道类业务的风险思考[J].金融视线,2014.

² 谭明珍.创新环境下定向资产管理通道业务风险及应对[J].中国外资,2014,307:110-111.

刘迎霜（2014）¹认为，我国金融市场之所以广泛存在累积市场道德风险的“通道型”信托产品，是由于我国信托市场的定位从设立之初就出现偏差，未能准确认识理解国外已经定型化的信托法律关系，未能按照信托的本质规范信托业务结构，构建信托制度，没能真正按照规范意义的信托结构去拓展信托业务。应效法信托业发达国家的混业经营理念，不把信托作为一个金融行业，使信托成为各个金融行业均可使用的一种金融工具，从而使信托通道业务逐步失去存在的必要，使信托公司得以真正有效掌控信托产品，切实履行受托人职责，从而避免在通道业务中难以有效履职而在风险爆发时只能承担“刚性兑付”责任。

汤淑梅（2015）²总结了信托通道业务具备投资者和项目来源不由信托公司决定、信托公司收取报酬较低等特点，在将业界对通道业务的看法与银监会对事务管理类信托的定义比较的基础上，将实践中的信托通道业务定义为委托人和信托资金运用方式、运用项目都不是受托人自主决定的资金信托。并指出信托责任的承担不应简单归于受托人，而应根据实际主导者和信托产品各运作环节的不同，由各方分担信托责任。

（二）通道业务相关研究之述评

综上所述，由于近几年通道业务风险案例增多，银监会加强了风险监管，并于2014年首次对通道业务进行界定和规范，理论界也开始了相关研究，可以总结出这些研究的特点：

1、缺乏对集合信托通道业务的区分和关注。银监会在监管法规中对事务管理类信托业务和“通道”概念的表述，都仅涉及单一信托通道业务，因此相关理论研究往往将单一信托通道的业务模式视为信托通道业务的基本模式，而忽略了同为通道业务，集合信托通道业务与单一信托通道业务有很大不同，甚至把银信理财合作当做银信通道业务合作的全部。此外，由于能够作为通道的不止信托公

¹ 刘迎霜.金融信托:金融行业抑或制度工具一析“通道型”信托产品之“刚性兑付”[J].社会科学研究,2014,4:87-92.

² 汤淑梅.试析通道类信托之受托人责任的承担[J].北京航空航天大学学报,2015,28:76-80.

司，证券公司、基金等具有资产管理资质的主体都可以提供通道，因此部分研究是从证券公司等其他角度对通道业务进行分析。

2、往往将通道业务产生的原因仅归结为制度原因。相关研究认为信托通道产生的原因在于中国金融业的分业经营制度架构，因此减少通道业务的关键也在于实现混业经营。固然分业经营是通道业务产生的重要因素，但不是本质原因。笔者认为，从信托公司的角度来看，信托业的私募性质，使其营销渠道受限、信用风险偏高。因此信托公司需要与银行等代销机构合作，借助其提供的隐性担保（即代销方共同参与刚性兑付），来降低集合信托产品较高的风险溢价。从银行等主导方的角度来看，避免作为受托人承担主要义务是其走信托通道的重要原因。因此通道业务也是相关主体基于市场的现实选择，不能只归结于制度原因，也不会单纯因为分业经营制度架构的改变而消失。

3、对近期银监会出台的加强信托风险监管的政策效果缺乏评估分析。2014年，银监会相继出台了《关于调整信托公司净资本计算标准有关事项的通知》（征求意见稿）、《关于信托公司风险监管的指导意见》（下称 99 号文）等加强信托风险监管的法规，这些规定对信托通道业务具有一定的规制作用，信托公司纷纷减少了对信托产品的信息披露，银行也收紧了信托产品代销，并采取更为隐秘的通道合作模式以达到合规要求。监管对规范银信合作有一定作用，但没能做到让通道模式从集合信托业务中彻底消失，对此有必要予以深入分析。

4、对通道业务存在的作用缺乏实证分析。相对于股票、债券等其他金融工具，能够从公开渠道获取的信托产品数据较少。原因有以下几个方面：一是目前无相关法律法规明确规定信托公司有义务向社会公众披露集合产品相关信息。且《信托法》和《信托投资公司信息披露管理暂行办法》只规定了信托公司必须对年报、重大事项的临时报告等进行披露，其内容并不涉及产品的相关公告。《信托法》还规定了受托人对委托人、受益人以及处理信托事务的情况和资料负有依法保密的义务。二是监管法规在强调信托的私募性质的同时，也给了信托公司减少信息披露的借口。如 99 号文细则规定“坚持私募标准，不得公开宣传，不得通过手机短信等方式向不特定客户发送产品信息”，信托公司借减少信息披露防范法律风险。三是由于近年来兑付危机频现，媒体和公众通过信息披露进一步扩大了危机影响，信托公司出于自身品牌形象考虑，减少信息的披露。四是在信托

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库